

Conjoncture Financière Internationale

N° 010/08- octobre 2008

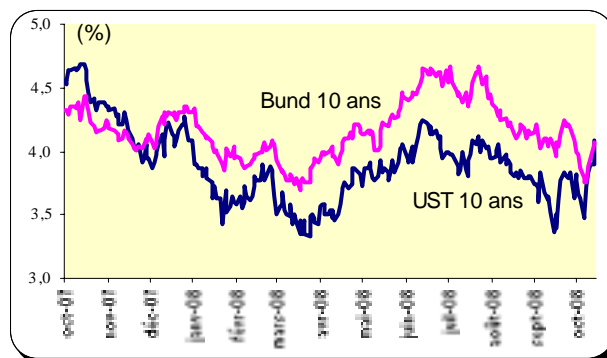
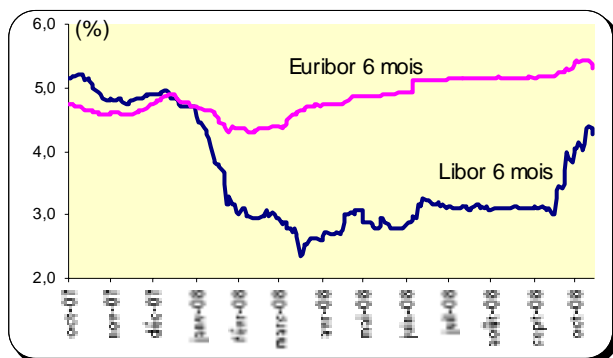
Synthèse

- En matière de politique monétaire, les banques centrales ont annoncé une série de mesures pour stabiliser les marchés financiers et éviter un assèchement du crédit bancaire. Outre l'injection massive de liquidités, les principaux instituts d'émission (dont la Fed, la BCE et la BoE) ont procédé à une baisse coordonnée de leurs taux directeurs de 50 pb le 8 octobre. Par ailleurs, des plans de soutien gouvernementaux aux institutions financières en difficulté ont été mis en place, sous forme de garantie des dépôts et des crédits, de reprise des actifs dits "toxiques" et de recapitalisations.
- Les marchés boursiers ont enregistré de fortes baisses, affectés par les retombées de la crise du crédit et les craintes de récession. Ainsi, l'indice boursier S&P 500 a perdu 24% de sa valeur entre la mi-septembre et la mi-octobre. De son côté, l'indice Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue avec un repli de 18%. L'onde de choc n'a pas épargné les marchés boursiers émergents, dont l'indice "MSCI-EM" en dollar a reculé de 24,5% au cours de la même période.
- Le cours de pétrole a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir à moins de 70 dollars le baril à la mi-octobre, marquant une chute de 20% en un mois. Ce repli s'explique par la baisse de la demande de brut, suite à la dégradation des perspectives de croissance mondiale.
- L'euro s'est inscrit en baisse face au dollar américain pour s'établir à 1,36 le 15 octobre, en ligne avec des anticipations de baisse des taux de la BCE, suite au recul de l'inflation et au fort ralentissement de l'activité économique dans la zone euro, estimée à 0,2% en 2009.
- Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont rebondi de 200 pb en un mois, pour s'établir à 580 pb le 15 octobre, affectées par un mouvement de "flight to quality".

Incidences et enseignements pour le Maroc

- Selon l'Office des Changes, la facture pétrolière du Maroc s'est élevée à 22,5 milliards dirhams à fin août 2008, en hausse de 37% par rapport à la même période de l'année 2007. Cette évolution est la conséquence d'une hausse du prix moyen de la tonne importée de 48,2% et d'une baisse du volume importé de 7,5%. Le cours du baril importé par le Maroc est ressorti à 103 dollars en août, contre un cours mondial moyen de 113 dollars pour le baril de Brent.
- S'agissant de la facture céréalière du Maroc, elle a atteint 10,8 milliards de dirhams à fin août 2008. Les importations de blé se sont chiffrées à 7,2 milliards de dirhams, en hausse de 65,2% par rapport aux huit premiers mois de 2007, suite notamment au renchérissement du prix moyen de la tonne importée de 54,7%. Quant aux importations de maïs, elles ont atteint 3,2 milliards de dirhams, en hausse de 56,9% sur la même période.
- La bourse de Casablanca a enregistré une forte correction à la baisse. Ainsi, l'indice général de la place (le Masi) a perdu 12% de sa valeur entre début septembre et mi-octobre, portant sa contre-performance annuelle à 4,4%. Toutefois, les pertes s'avèrent relativement limitées, comparativement à celles enregistrées sur d'autres marchés émergents, et ne semblent pas toujours fondées sur les résultats annoncés des entreprises cotées. De plus, le flottant détenu par les étrangers et les MRE ne représente que 1,8% de la capitalisation boursière (fin 2007).

1. Marché des taux

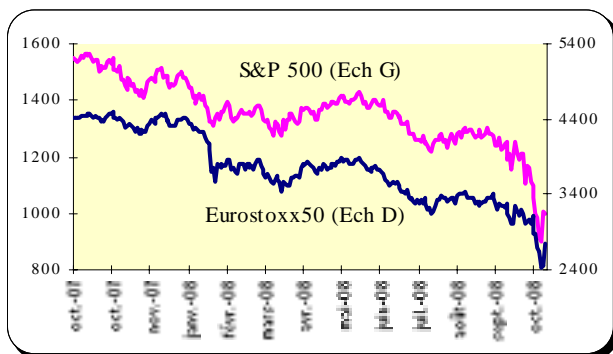


Source : Reuters

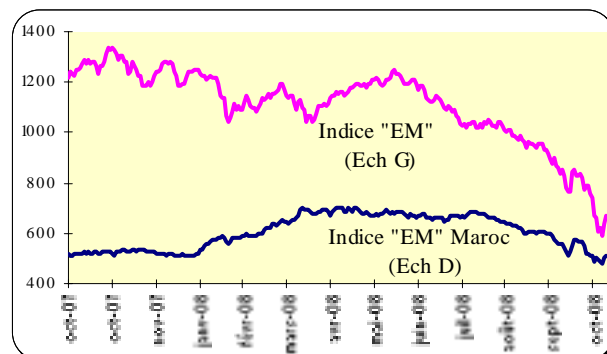
Sur les marchés des taux, le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans a atteint 4,04% le 15 octobre, soit une hausse de 68 pb par rapport à son bas niveau de la mi-septembre, bénéficiant d'un mouvement de "flight to quality". De son côté, le rendement du Bund de maturité comparable, référence de la zone euro, a rebondi de 7 pb au cours de la même période pour s'établir à 4,09%. S'agissant des taux courts, ils se sont inscrits en forte hausse (+122 pb en un mois pour le Libor à 6 mois), en ligne avec le durcissement des conditions de refinancement sur le marché monétaire interbancaire, affecté par les retombées de la crise financière internationale.

Dans ce contexte, les banques centrales ont annoncé une série de mesures pour stabiliser les marchés financiers et éviter un assèchement du crédit bancaire. Outre l'injection massive de liquidités, y compris à travers des opérations de swap en devises, six principaux instituts d'émission (dont la Fed, la BCE et la BoE) ont procédé à une baisse coordonnée de leurs taux directeurs de 50 pb le 8 octobre. Au même moment, la Banque centrale chinoise, qui ne fait pas partie de la concertation, a baissé aussi ses taux sur les prêts à un an. Par ailleurs, des plans de soutien étatiques aux institutions financières en difficulté ont mis en place, sous forme de garantie des dépôts et des crédits, de reprise des actifs dits "toxiques" et d'opérations de recapitalisation.

2. Principaux indices boursiers



Source : Reuters

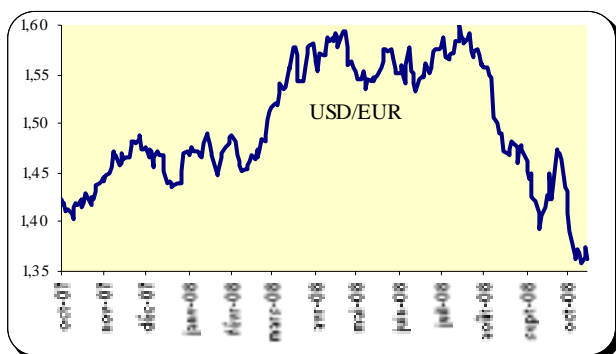


Source : MSCI

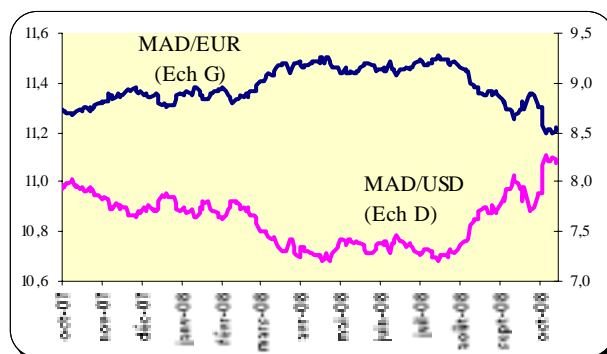
Les marchés boursiers internationaux ont enregistré des baisses d'une ampleur historique, affectés par les pressions intenses de la crise de crédit. Ainsi, aux Etats-Unis, l'indice boursier S&P 500 a perdu 24% de sa valeur entre la mi-septembre et la mi-octobre. De son côté, l'indice Eurostoxx 50 a clôturé la période sous-revue sur un repli de 18%. Les mesures de relance prises par les autorités américaines et européennes ne semblent pas suffisantes pour ramener la confiance aux marchés financiers, menacés par le spectre de récession.

L'onde de choc de la crise n'a pas épargné les marchés émergents. Ainsi, l'indice boursier émergent "MSCI-EM" en dollar a reculé de 24,5% au cours de la même période. De son côté, la bourse de Casablanca a suivi la tendance mondiale, mais les pertes enregistrées sont relativement limitées (-8% pour l'indice "EM Maroc"). En effet, le flottant détenu par les étrangers et les MRE ne représente que 1,8% de la capitalisation boursière (fin 2007).

3. Marché des changes



Source : BCE



Source : Bank Al-Maghrif

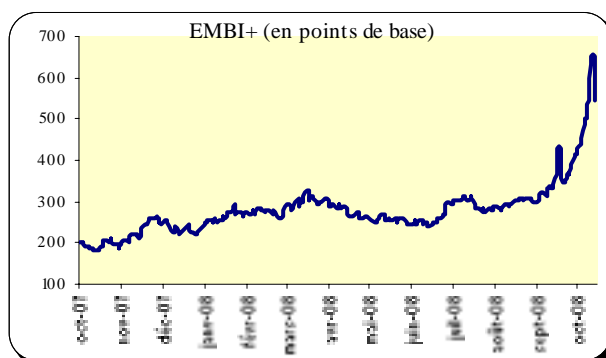
Après avoir culminé à 1,47 dollar le 25 septembre, l'euro est reparti à la baisse face au billet vert pour s'établir à 1,36 le 15 octobre, perdant ainsi 7,3% de sa valeur sur cette période. La monnaie unique est affectée par des anticipations de baisse des taux de la BCE, suite au recul de l'inflation, à 3,6% en rythme annuel en septembre, et au fort ralentissement de l'activité économique dans la zone euro, estimée à 0,2% en 2009.

Dans le sillage de l'évolution de la parité euro/dollar sur la même période susmentionnée, le dirham s'est déprécié de 6,7% face au dollar et s'est apprécié de 1,3% face à l'euro.

4. Indice obligataire émergent

Les primes de risque assorties aux titres obligataires émis par les pays émergents ont enregistré un net rebond de 200 pb en l'espace d'un mois, pour s'établir à 580 pb le 15 octobre.

Les marchés obligataires émergents sont affectés par la contraction des liquidités et un mouvement de "flight to quality" des investisseurs. Néanmoins, le risque souverain semble maîtrisé dans les principaux pays émergents, dont les fondamentaux sont plus solides que par le passé.

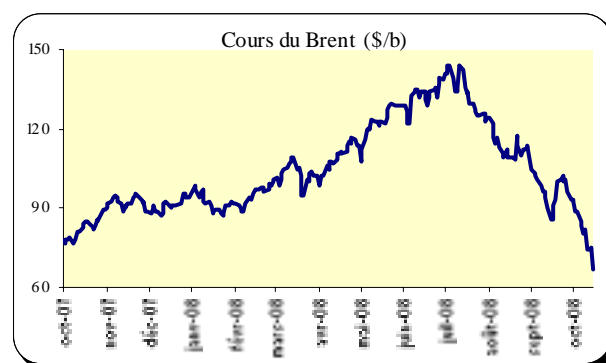


Source : JP Morgan

5. Pétrole

Le cours du pétrole a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir à moins de 70 dollars le baril à la mi-octobre, marquant une chute de 20% en un mois et de plus de 50% par rapport à son plus haut niveau de juillet (147 dollars). Ce repli s'explique par la baisse de la demande de brut, suite à la dégradation des perspectives de croissance mondiale.

Dans ce contexte, une réunion d'urgence de l'OPEP sera tenue le 24 octobre pour décider d'une éventuelle réduction de la production.



Source : US EIA

Tableau de bord

(variations en % sauf indication contraire)

	Valeur Au 15/102008	Var mensuelle (m/m)	Var par rapport au début 2008	Var annuelle (a/a)
Eur/USD	1,36	-3,7	-7,2	-4,2
Eur/MAD	11,20	-0,7	-1,3	-0,8
USD/MAD	8,24	3,2	6,5	3,9
Brent	66,9	-22,1	-31,1	-19,0
S&P 500	908	-23,9	-37,3	-41,4
Eurostoxx 50	2578	-18,2	-40,6	-41,9
EMBI+ (pb)	580	200	330	398

Sources d'information

- BNP Paribas : « EcoWeek », publications hebdomadaires, www.bnpparibas.com.
- Crédit Agricole : « Perspectives Hebdo », www.credit-agricole.fr
- JP Morgan: “Emerging Market Today”, www.morganmarkets.com
- Energy Information Administration: “Weekly Petroleum Status Report”, www.eia.doe.gov
- Autres : www.bloomberg.com, www.reuters.com, www.lesechos.fr, www.boursorama.com
- Bourse de Casablanca : www.casablanca-bourse.com
- Office des changes : www.oc.gov.ma